

332.6
het
2 9

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA
SEBELUM DAN SELAMA KRISIS MONETER
(Studi Kasus : Industri Tekstil dan Garment)

TESIS

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen



Nama : Carolyne Clara Endang Setyaningsih
N I M : C4A099339

Program Studi Magister Manajemen
Program Pascasarjana
Universitas Diponegoro
Tahun 2001

OPT-PUSTAK-UNDIP



SERTIFIKAT

Saya, Carolyne Clara Endang Setyaningsih, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

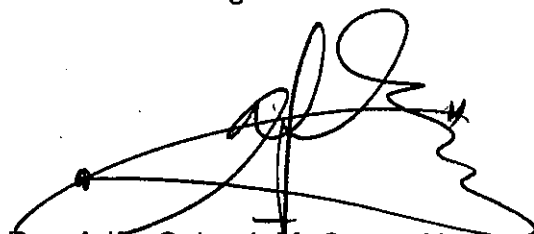
Carolyne Clara Endang Setyaningsih
5 Oktober 2001

Tesis berjudul

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA
SEBELUM DAN SELAMA KRISIS MONETER
(Studi Kasus : Industri Tekstil dan Garment)

yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Carolyne Clara Endang Setyaningsih
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 Oktober 2001
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. Arlin Sabeni, M. Com., Hons

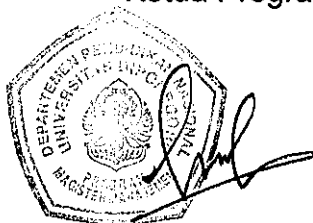
Pembimbing/Anggota



Dra. Irene Rini D.P., ME.

Semarang, 5 Oktober 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Monetary shock in Indonesia had been became a shock wave through business sectors in Jakarta Stock Exchange. Almost all companies which listed in Jakarta Stock Exchange due to severe losses. Consequently, performance of those companies become worse rapidly. So do the textile and garment sector. In this study, the differences between financial performance of companies in textile and garment sector pre and during crisis being analysed.

This research assign to identify and analyse the impact of monetary crisis toward financial performance of the textile and garment companies in liquidity, solvability, profitability and activity contexts. By using data from Indonesian Capital Market Directory, there were obtained 11 out of 18 textile and garment companies as a sample. 3 companies were excluded of sample because there were insufficient datas, meanwhile the others has FDI status. Parametric and non parametric statistics method such paired sample t test and wilcoxon signed ranks test being assigned to conclude the hypotheses.

The results of this study shown that textile and garment companies which listed in Jakarta Stock Exchange are impacted by monetary crisis. Almost all of financial ratios used in this study such current ratio, quick ratio, total debt to total asset ratio, debt to equity ratio, return on assets, return on equity and turn over to assets have a significant differences between pre crisis and during crisis. Only inventory turn over that don't have any significant differences, it may happened because textile and garment manufacturers tend to markets theirs product in international market rather than domestic. Moreover, this study indicate that although textile and garment companies have a better total assets turn over during crisis period, but those companies remain steady in high leverage due to Rupiah depreciation which didn't anticipate by hedging activity.

ABSTRAKSI

Gejolak krisis moneter yang terjadi di Indonesia pada saat ini juga berimbas kepada semua sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta. Hampir semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta menderita kerugian yang sangat besar, sehingga terjadi penurunan kinerja dari perusahaan-perusahaan tersebut secara cepat, demikian pula halnya dengan perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri tekstil dan garmen. Pada penelitian ini perbedaan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen tersebut akan diteliti perbedaannya pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis mengenai dampak krisis moneter terhadap kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri tekstil dan garmen dari sisi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Dengan menggunakan data dari *Indonesian Capital Market Directory*, diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan tekstil dan garmen yang memenuhi syarat sebagai sampel dari 18 perusahaan yang ada, sebanyak 3 perusahaan tidak dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini karena data yang tersedia tidak lengkap sementara 4 lainnya disebabkan memiliki status PMA. Metode statistika parametrik dan non parametrik digunakan dalam penelitian ini untuk menyimpulkan hipotesis yang ada.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Jakarta terpengaruh oleh krisis moneter. Hampir semua rasio keuangan yang diteliti seperti rasio *current ratio*, *quick ratio*, *total debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity* dan *turn over to assets* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dengan selama krisis. Hanya rasio *inventory turn over* yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat terjadi karena kebanyakan perusahaan penghasil tekstil dan garmen ini memiliki pasar internasional. Lebih lanjut, penelitian mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen memiliki *total assets turn over* yang lebih besar pada masa krisis, namun perusahaan masih memiliki tingkat hutang yang tinggi karena adanya depresiasi nilai tukar Rupiah yang tidak diantisipasi oleh lindung nilai.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR Suyudi Mangunwihardjo, sebagai pengelola program Magister Manajemen.
2. Bapak Drs. Arifin Sabeni, M.Com. (Hons), sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Ibu Dra. Irene Rini D.P., ME., selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Kepada Ibunda terkasih, Hc. Nani Heru dan keluarga saya tercinta yang selalu memberikan dukungan moril, spirituil dan materiil serta kasih sayang dengan tulus kepada penulis baik dalam suka maupun duka.
6. Kepada anak-anak asuh dan para staf PSAA Tunas Bangsa Pati serta rekan-rekan sejawat di lingkungan Departemen Sosial RI, yang telah memberikan kesempatan studi, dorongan moril dan ketulusan dalam doa-doanya.
7. Rekan-rekan kuliah yang selalu memberikan dukungan yang dapat menyejukkan hati penulis di kala kebingungan dan kegundahan melanda diri penulis.
8. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan agar segala kebaikan budi Ibu, Bapak serta anak-anak mendapat limpahan rahmat dan karunia serta kasih sayang dari Tuhan Yang Maha Esa, Amin. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, 30 September 2001

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Kegunaan Penelitian.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Konsep Teori.....	9
2.1.1. Kinerja Keuangan Perusahaan.....	9
2.1.2. Pasar Modal.....	14
2.1.3. Krisis Moneter.....	16
2.2. Penelitian Terdahulu.....	18
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	25
2.4. Hipotesis.....	28
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	31
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel.....	31
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	32
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	33
3.4.1. Rasio Likuiditas.....	33
3.4.2. Rasio Solvabilitas.....	34
3.4.3. Rasio Profitabilitas.....	35
3.4.4. Rasio Aktivitas.....	36
3.5. Teknik Analisis.....	37
3.5.1. Uji Beda.....	37
3.5.2. Langkah-Langkah Pengujian Hipotesis.....	38
BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	
4.1. Pasar Modal Indonesia.....	41
4.1.1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	41
4.1.2. Bursa Efek Jakarta.....	42
4.1.3. Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta.....	46

4.2. Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	47
4.2.1. Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	47
4.2.2. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	49

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Statistika Deskriptif dan Uji Normalitas Data.....	51
5.2. Uji Beda Rasio-Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Aktivitas Sebelum dan Selama Krisis.....	53
5.2.1. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Paired Samples t-</i> <i>test</i>	53
5.2.1.1. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Paired</i> <i>Samples t-test</i> Untuk Rasio-Rasio Likuiditas.....	54
5.2.1.2. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Paired</i> <i>Samples t-test</i> Untuk Rasio-Rasio Solvabilitas.....	56
5.2.1.3. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Paired</i> <i>Samples t-test</i> Untuk Rasio-Rasio Profitabilitas.....	57
5.2.1.4. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Paired</i> <i>Samples t-test</i> Untuk Rasio-Rasio Aktivitas.....	59
5.2.2. Uji Beda Dengan Menggunakan <i>Wilcoxon Signed</i> <i>Ranks Test</i>	61
5.3. Implikasi Kebijakan.....	61

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan.....	64
6.2. Saran.....	65

DAFTAR TABEL

TABEL	1.1.	Current Ratio, Debt to Assets Ratio, dan ROA Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Go Publik di BEJ Tahun 1995 - 1996 dan Tahun 1998 - 1999.....	5
	2.1.	Rangkuman Hasil Penelitian Terdahulu.....	22
	3.1.	Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	32
	4.1.	Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta.....	43
	4.2.	Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1993 - 1999.....	45
	4.3.	Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel Periode Tahun 1995 - 1999.....	48
	4.4.	Labarugi Perusahaan Sampel Tahun 1995 - 1999.....	49
	5.1.	Statistika Deskriptif dan Hasil Uji Normalitas Data.....	52
	5.2.	Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Dengan Menggunakan <i>Paired Samples t-test</i>	53
	5.3.	Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Dengan Menggunakan <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	61

Daftar Gambar

Gambar	2.1.	Kerangka Pemikiran Teoritis Tentang Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Moneter.....	27
--------	------	---	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sejak pertengahan tahun 1997 Indonesia dilanda krisis moneter. Pengaruh krisis ini menyebabkan hampir seluruh sektor perekonomian mengalami kondisi yang sangat memprihatinkan, khususnya di kalangan para pengusaha bidang manufaktur maupun jasa di mana struktur modalnya sebagian besar merupakan pinjaman / utang dalam bentuk dollar Amerika Serikat.

Krisis moneter yang ditandai dengan merosotnya nilai tukar mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat secara drastis. Sebagai ilustrasi, dalam kurun waktu Juli-Desember 1997 terjadi perubahan nilai satu dollar Amerika Serikat dalam mata uang Rupiah sekitar Rp. 2.400,- menjadi sekitar Rp.8000,- (Mas'ud Machfoed,1999), sehingga dampak langsung dari melemahnya nilai tukar rupiah mengakibatkan utang perusahaan dalam bentuk dollar Amerika Serikat melonjak ketika dikonversikan ke dalam nilai mata uang Rupiah.

Krisis moneter juga ditandai dengan tingginya tingkat inflasi yang diukur dari indeks harga konsumen (IHK) yaitu sebesar 11,05% dibanding akhir tahun 1996 tingkat inflasinya sebesar sebesar 6,47%. Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran adanya kecenderungan naiknya harga-harga barang dan jasa pada umumnya, sedangkan di sisi lain rata-rata pendapatan masyarakat tidak meningkat, akibatnya daya beli masyarakat terhadap permintaan barang dan jasa

yang dihasilkan produsen menjadi rendah, sehingga pada akhirnya krisis moneter akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba usaha.

Pada umumnya kondisi suatu perusahaan dapat dideteksi dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja adalah merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan secara efektif dan efisien guna mencapai tujuan yang ditetapkan manajemen. Pengukuran efisisensi dapat dilakukan dengan menggunakan kinerja keuangan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

Kinerja keuangan yang dicapai suatu perusahaan selama periode tertentu sangatlah penting karena memberikan gambaran tentang sehat tidaknya suatu perusahaan. Perusahaan yang sehat disamping mempunyai kemampuan untuk memberikan laba bagi pemilik, pemodal / investor juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang-utangnya tepat pada waktu jatuh tempo. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari rasio keuangan atau dengan kata lain rasio keuangan adalah sebagai indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Melalui rasio keuangan dibuat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama, dengan cara membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (trend) yang sedang terjadi. Cara kedua, dengan membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang bergerak pada industri yang sama pada periode waktu tertentu. Untuk melakukan analisis rasio keuangan perusahaan diperlukan perhitungan rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu, seperti

aspek likuiditas, aspek solvabilitas (*leverage*), aspek profitabilitas dan aspek rasio-rasio aktivitas.

Di tengah-tengah krisis moneter, bisnis tekstil dan garment masih sangat menarik di kalangan para pengusaha sebab rata-rata nilai penjualan mengalami kenaikan bahkan nilai ekspor tekstil dan garment pada akhir tahun 2000 juga meningkat $\pm 17\%$ dibanding tahun 1999. Mas'ud Machfoedz (1996 dan 1997) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan yang dikelompokkan pada *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *turnover*, dan *indebtedness* adalah sangat penting dalam membantu para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Dengan memfokuskan pada rasio keuangan *current ratio* (CR), *debt to assets ratio* (DAR) dan *return on assets* (ROA) dari data laporan keuangan perusahaan tekstil dan garment yang *go public* di BEJ yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1998 dan tahun 2000, menunjukkan bahwa sebelum krisis moneter (1995 dan 1996) maupun selama krisis moneter (1998 dan 1999) rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut sangat berfluktuasi, sehingga diduga ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada masa sebelum krisis dan masa selama krisis. Sebagai ilustrasi tabel 1.1. menunjukkan data rasio keuangan 14 perusahaan tekstil dan garment yang *go public* di BEJ selama tahun 1995-1996 dan tahun 1998-1999.

Tabel 1.1.
Current Ratio, Debt to Assets Ratio, dan ROA Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Go Publik di BEJ Tahun 1995 - 1996 dan Tahun 1998 - 1999

No.	Nama Perusahaan	Current Ratio			Debt to Assets			Ratio			ROA		
		1995	1996	1998	1999	1995	1996	1998	1999	1995	1996	1998	1999
1	P.T. Argo Pantes	1.58	1.49	0.2	0.16		0.62		0.99	3.14	1.64	-28.91	2.56
2	P.T. Panasia Filament Inti	6.32	1.33	0.93	0.88	0.66	0.73	0.77	0.81	5.2	6.44	0.95	-4.54
3	P.T. Panasia Indosyntec	1.15	0.87	0.51	0.44	0.57	0.61	0.92	0.96	4.96	2.41	-20.36	-4.57
4	P.T. Roda Vivatex	1.35	1.66	5.64	3.15	0.22	0.19	0.34	0.23	10.79	5.88	11.05	7.71
5	P.T. Sunson Textile Manufacturer	0.98	1.07	0.62	1.75	0.72	0.67	0.67	0.6	6	6.34	1.18	5.68
6	P.T. Texmaco Jaya	1.14	1	0.77	0.49	0.59	0.66	0.89	1.02	6.85	6.57	-1.79	-14.22
7	P.T. Apac Centertex Corporation	1.5	0.43	0.36	0.27	0.52	0.69	0.84	0.84	0.31	1.45	-1.58	0.1
8	P.T. Concord Benefit Enterprises	1.25	1.07	0.15	0.1	0.73	0.83	5.02	6.81	0.13	9.01	-294.17	-70.78
9	P.T. Ever Shine Textile Industry	2.31	2.51	0.52	3.51	0.39	0.47	0.77	0.62	8.29	7.25	2.42	13.8
10	P.T. Great River International	1.85	2.31	1.31	0.94	0.67	0.54	0.87	0.87	0.4	4.18	-5.09	0.03
11	P.T. Hanson Industry Utama	1.23	1.15	0.22	0.21	0.71	0.74	0.78	0.86	0.81	0.8	-20.48	-12.35
12	P.T. Karwell Indonesia	1.5	1.25	1.3	1.09	0.46	0.56	0.75	0.67	7.1	6.2	-17.05	3.71
13	P.T. Pan Brother Tex	0.6	0.48	1.73	1.95	0.92	1.2	0.68	0.64	-11.16	-11.16	28.28	15.33
14	P.T. Sarasa Nugraha	0.82	0.77	0.37	0.34	0.71	0.79	1.7	1.88	-21.11	-8.35	-46.56	0.35

Sumber : Indonesian Capital Market Director, Tahun 1998 dan 2000

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 1998 dan 2000

Dari tabel 1.1 tersebut di atas menunjukkan bahwa dengan adanya krisis moneter sebagian besar kinerja keuangan perusahaan tekstil dan garment yang *go public* di BEJ mengalami penurunan dibanding kondisi sebelum krisis moneter walaupun rata-rata prosentase penjualan selama krisis moneter meningkat $\pm 17\%$ (*Indonesian Capital Market Directory*, 2000). Pertama, dari data CR selama tahun 1995-1996 dan 1998-1999 perusahaan yang mengalami penurunan CR terdapat 11 perusahaan (79%), sedangkan 3 perusahaan (21%) seperti PT. Sunson Textil Tbk, PT. Ever Shine Tbk dan PT. Pan Brother Tbk justru CR nya meningkat (naik). Kedua, dari data *debt to assets ratio* selama tahun 1995-1996 dan 1998-1999 perusahaan yang meningkat *debt to assets rasionya* terdapat 86% atau 12 perusahaan tekstil dan garment, sedang untuk 14% atau 2 perusahaan seperti PT. Sunson Textil Tbk dan PT. Pan Brothers Tbk *debt to assets rasionya* menurun. Ketiga, dari data *Return on Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih atas seluruh assets yang dipergunakannya, terdapat sebagian besar perusahaan (10 perusahaan atau 71%) ROA nya menurun bahkan diantara 10 perusahaan tersebut 5 (lima) di antaranya seperti PT. Panasia Filament Tbk, PT. Panasia Indosyntex Tbk, PT. Texmaco Tbk, PT. Concord Benefit Tbk dan PT. Hanson Industri Tbk telah menderita kerugian (ROA nya negatif).

Oleh karena itu dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan di mana perusahaan tersebut mampu atau tidaknya untuk bertahan ketika menghadapi gejolak ekonomi atau krisis moneter.

Berdasarkan uraian di atas maka perlu diteliti kondisi perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang bergerak di industri tekstil dan garment yang *go public* di Bursa Efek Jakarta sebelum dan selama krisis moneter dengan menggunakan pengukuran rasio-rasio keuangan, karena dengan adanya krisis moneter diduga terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri tekstil dan garment.

1.2. Perumusan Masalah

Masalah dalam penelitian ini adalah sebagian besar (75%) perusahaan tekstil dan garment yang *go public* di BEJ mengalami penurunan pada *Current Ratio* (CR) dan ROA. CR yang menurun menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan segera, sedangkan ROA yang menurun menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas seluruh kekayaan perusahaan. Dari *debt to assets rationya*, 86% perusahaan tekstil dan garment yang *go public* juga mengalami peningkatan selama krisis moneter, hal ini menunjukkan beban perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya semakin besar. *Current Ratio*, *debt to assets ratio* dan ROA merupakan salah satu dari rasio-rasio keuangan dimana masing-masing mewakili aspek likuiditas, solvabilitas atau *leverage*, profitabilitas atau rentabilitas. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan yang ditinjau dari aspek likuiditas, solvabilitas, profitabilitas atau rentabilitas tidak hanya diukur dari rasio keuangan yang meliputi *Current Ratio*, *debt to assets ratio* dan ROA saja

tetapi masih banyak rasio-rasio keuangan lainnya yang dapat dipakai sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

Atas dasar permasalahan tersebut maka dapat disajikan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

“Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan tekstil dan garment yang meliputi rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio* dan *quick ratio*; rasio solvabilitas yang diwakili oleh *total debt to total asset ratio* dan *debt to equity ratio*; rasio profitabilitas yang diwakili oleh *return on assets* dan *return on equity*; rasio aktivitas yang diwakili oleh *inventory turn over* dan *turn over to assets* pada masa sebelum krisis moneter dengan selama krisis moneter”.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Mengidentifikasi ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan ditinjau dari rasio-rasio keuangan perusahaan pada masa sebelum dan selama krisis moneter.
- 2) Menganalisis tentang ada tidaknya tingkat signifikansi masing-masing ukuran rasio keuangan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan selama krisis moneter.

1.4. Kegunaan Penelitian

Sementara itu kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi emiten, diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan menentukan besarnya utang perusahaan khususnya pada masa krisis.
- 2) Bagi investor dan atau calon investor, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di industri tekstil dan garment, dengan menggunakan pertimbangan yang mengacu pada kinerja perusahaan.
- 3) Bagi kalangan akademisi, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dan landasan bagi penelitian yang mengkaji bidang yang sama.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Konsep Teori

2.1.1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998). Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting, karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama satu periode waktu tertentu. Di samping itu penilaian kinerja juga dapat dijadikan pedoman bagi usaha perbaikan atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Untuk melakukan analisis kinerja keuangan yang dinyatakan dalam prosentase.

Rasio keuangan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998) adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya. Misalnya, ketika perusahaan perbankan akan memberikan kredit maka bank akan lebih menekankan pada rasio likuiditas untuk analisis hutang jangka pendek tetapi untuk analisis hutang jangka panjang maka bank akan menentukan *Leverage Ratio*.

Di samping itu apabila perusahaan ingin menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis efektivitas kinerja perusahaan maka rasio keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan harus dibandingkan dengan standard atau tolok ukur yang memadai, misalnya dengan menggunakan standar rasio keuangan rata-rata industri dimana perusahaan beroperasi atau menggunakan rasio keuangan perusahaan sejenis, atau rasio keuangan periode yang telah lalu. Dengan perbandingan tersebut, perusahaan akan memperoleh informasi yang akurat. Misalnya ketika perusahaan mempunyai rasio keuangan yang sama atau sekitar rata-rata keuangan industri, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan beroperasi sebanding dengan operasi perusahaan lain yang bergerak pada industri yang sama. Namun analisis rasio keuangan bukanlah Ilmu Pasti, sehingga perbandingan tersebut lebih merupakan petunjuk untuk melakukan analisis lebih lanjut dan bukan merupakan analisis akhir untuk pengambilan keputusan.

Rasio keuangan tersebut, menurut Agus Sartono (1999) dapat dikelompokkan menjadi :

- (1) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*), yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, namun jika keadaan sebaliknya yang terjadi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid atau illikuid, sehingga perusahaan dikatakan likuid apabila :

- a. Perusahaan tersebut memiliki *cash assets* sebesar kebutuhan yang akan digunakan untuk memenuhi likuiditasnya.
- b. Perusahaan tersebut dapat memiliki *cash assets* yang lebih kecil kebutuhan pemenuhan likuiditasnya, tetapi yang bersangkutan juga mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek).
- c. Perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk menciptakan *cash assets* baru melalui berbagai bentuk hutang.

Rasio likuiditas ini meliputi *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

- (2) Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*), adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Apabila dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan lebih kecil dibanding dana yang diserahkan para kreditur maka berarti perusahaan sangat tergantung pada kreditur sehingga kreditur mempunyai peranan yang lebih besar untuk mengendalikan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas yang tinggi berarti perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Rasio ini meliputi *Debt to Total Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Coverage Ratio* (*Time Interest Earned Ratio*), *Fixed Charge Coverage Ratio*, *Debt*.

Service Coverage, dan *Net Worth to Debt Ratio*. Namun dalam penelitian ini, tidak semua rasio tersebut di atas akan dianalisis, hanya *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* yang dianalisis. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan data dan data yang bersifat *cross section*. Selain itu Mas'ud Machfoedz (1999) menyatakan bahwa kedua rasio keuangan tersebut (DAR dan DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. Para kreditur akan lebih menyukai DAR yang rendah, sebab DAR yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan terhadap piutang yang lebih tinggi. Sementara itu semakin besar rasio DER berarti perusahaan semakin cepat menjadi insolvabel. Ketika terdapat setiap penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, karena bertambahnya hutang disertai dengan bertambahnya aktiva sehingga jumlah *excess value* dalam angka absolut adalah tetap tetapi dalam angka relatif atau persentasenya adalah semakin kecil.

- (3) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), yaitu menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan. Bagi perusahaan, masalah rentabilitas atau profitabilitas adalah lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dan laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas / rentabilitas ekonomi adalah laba yang berasal dari operasi perusahaan yaitu biasa disebut laba usaha.

Beberapa rasio rentabilitas yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Rasio ini meliputi *Profit Margin to Sales Ratio*, *Return on Equity Ratio*, dan *Return on Assets (Investment) Ratio*. Sama seperti halnya rasio solvabilitas, tidak semua rasio yang ada pada rasio profitabilitas akan dianalisis dalam penelitian ini karena adanya keterbatasan data. Mas'ud Machfoedz (1999) juga menyatakan bahwa bahwa rasio ROE dan ROA dapat digunakan sebagai proksi rasio profitabilitas. Semakin rendah ROA suatu perusahaan dibandingkan rata-rata industrinya berarti semakin kurang efektifnya penggunaan aktiva perusahaan yang bersangkutan, demikian pula halnya dengan ROE.

- (4) Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), dipakai untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang ada. Efektivitas ini diasumsikan adanya saldo yang tepat untuk disediakan atas pemanfaatan aktiva perusahaan. Rasio ini meliputi *Inventory Turn Over*, *Average Collection Period*, *Fixed Asset Turn Over*, *Total Asset Turn Over*. Hanya *Inventory Turn Over* dan *Total Asset Turn Over* saja yang akan dianalisis dalam penelitian ini, sementara rasio-rasio aktivitas seperti *Average Collection Period* dan *Fixed Asset Turn Over* tidak dianalisis karena tidak tersedianya data di dalam sumber data seperti *Indonesian Capital Market Directory*.

Semakin besar rasio ITO maka akan semakin besar (cepat) perputaran dana yang tertanam pada persediaan (*inventory*) dari suatu perusahaan dibandingkan rata-rata industri berarti perusahaan tersebut tidak *overinvest* pada persediaan atau dana yang terserap di *inventory* tidak terlalu besar. Sementara itu semakin

besar rasio *Total Assets Turn Over* maka menunjukkan bahwa semakin besar atau cepat perputaran aktiva suatu perusahaan terhadap industri yang sejenis maka perusahaan tersebut akan semakin efektif.

2.1.2. Pasar Modal

Menurut Suad Husnan (1994), Pasar Modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta.

Pasar Modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998). Dalam hubungannya dengan kepemilikan saham melalui pasar modal masyarakat dapat ikut menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Keikutsertaan masyarakat itu juga memberi pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung oleh masyarakat. Hal ini akan mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional sehingga tercipta aktivitas usaha yang efisien.

Seperti halnya dalam kegiatan pasar pada umumnya, di samping melibatkan penjual dan pembeli, yang pasti harus ada ialah barang atau jasa yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah surat-surat

berharga. Surat-surat berharga tersebut dapat bersifat hutang yang umumnya dikenal dengan obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan yang dinamakan dengan saham. Tempat bertemunya para broker dan dealer untuk melakukan jual beli saham dan obligasi dinamakan dengan Bursa Efek.

Pada saat ini ada 3 bursa efek yang beroperasi di Indonesia (Marzuki Usman, 1990), yaitu :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola oleh Pemerintah cq Badan Pelaksanaan Pasar Modal.
- b. Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya dimana para pemegang sahamnya sekaligus merupakan anggota bursa.
- c. Bursa Paralel yang dikelola oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE).

Gambaran secara deskriptif di Bursa Efek Jakarta antara lain :

- a. Efek yang diperdagangkan hanya yang tercatat di BEJ
- b. Ijin keanggotaan diberikan kepada Perusahaan yang telah berbadan Hukum.
- c. Saham yang tercatat di bursa adalah saham atas nama sedangkan untuk obligasi seluruhnya atas tunjuk.
- d. Anggota bursa menyelenggarakan fungsi Perantara Perdagangan Efek (PPE) yang bertindak sebagai agen yaitu melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah dan fungsi Pedagang Efek (PE) yang bertindak sebagai *principal* yaitu melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota.

2.1.3. Krisis Moneter

Krisis moneter di kawasan Asia dimulai pertama kalinya di Thailand, pada sektitar bulan Juni, nilai Baht Thailand secara tiba-tiba mengalami goncangan dan terdepresiasi cukup tinggi (Kamin, 1999). Sementara itu, krisis moneter di Indonesia dimulai pada pertengahan tahun 1997 tepatnya pada bulan Juli tahun 1997, dimana terjadi perentangan *band* intervensi Bank Sentral untuk mata uang Rupiah yang pada akhirnya mengarah pada penurunan nilai Rupiah yang cukup drastis terhadap nilai US Dollar. Kondisi akhirnya berimbas terhadap nilai inflasi dan suku bunga di Indonesia.

Kondisi tersebut di atas merupakan persoalan-persoalan moneter dimana pada umumnya berkisar pada upaya menjaga kestabilan harga-harga antara lain melalui indikator, tingkat inflasi, jumlah uang beredar, Produk Domestik Bruto, tingkat suku bunga bank, nilai tukar (kurs) rupiah terhadap valuta asing khususnya dollar Amerika Serikat (Hg. Suseno T.W., 1990). Ukuran-ukuran aktivitas ekonomi tersebut memberikan kemudahan kepada analisis ekonomi dalam menerangkum dan menyimpulkan tentang kondisi ekonomi nasional yang sedang dilanda krisis moneter adalah sebagai berikut (Hg. Suseno T.W., 1990):

Tingginya tingkat inflasi akan menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena nilai riil tabungan mereka akan menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Makin tinggi laju inflasi, akan menyebabkan makin banyaknya orang menukar kekayaannya yang berupa uang atau simpanan berjangka dan surat berharga

lainnya dengan kekayaan fisik barang yang nilainya meningkat seiring dengan tingkat inflasi. Di sisi lain inflasi yang tinggi mengakibatkan daya beli masyarakat turun sehingga permintaan terhadap barang dan jasa akan menurun akibatnya kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba juga menurun. Robert Ang (1997) berpendapat bahwa nilai inflasi yang tinggi akan menyebabkan penurunan harga saham di pasar modal.

Sementara itu, salah satu indikator moneter yang lain adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga simpanan sehingga perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Dalam kondisi seperti ini jumlah uang beredar di masyarakat, akan meningkat, kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya daripada menabung, sebaliknya dalam kondisi tingkat inflasi yang tinggi, Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan tingkat suku bunga simpanan sehingga masyarakat akan lebih bergairah menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya modal perusahaan akan semakin tinggi, bahkan Robert Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi suku bunga maka harga saham akan cenderung menurun.

Indikator moneter yang terakhir dan paling penting adalah nilai tukar mata uang. Nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain

terutama dollar Amerika Serikat akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan import. Nilai tukar Rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam Rupiah. Dalam hal ekspor misalnya, penurunan nilai tukar (*depreciation*) Rupiah terhadap mata uang asing (Dollar Amerika) memungkinkan eksportir menawarkan barang dengan harga yang lebih murah, sehingga meningkatkan daya saing dari luar negeri. Akan tetapi apabila nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*apreciation*), eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena harga barang-barang Indonesia di luar negeri akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih tipis. Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional.

2.2. Penelitian Terdahulu

O'Conner (1973), menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham. Analisis yang dilakukan oleh O'Conner dengan cara menggunakan *Univariate Analysis* dan *Multivariate Analysis* menemukan bahwa rasio keuangan yang bermanfaat untuk *rate of return* saham di masa yang akan datang berupa : *Total Liabilities to Net Worth*, *Income for Commont Stock to Net*

Worth, Cash Flows to Number of Common Stocks, Current Liabilities to Inventory and Earning Per Share to Stock Price.

Zmijewski (1983) menyelidiki bahwa rasio-rasio keuangan yang dikelompokkan pada *rate of return, liquidity, leverage, turn over, fixed payment coverage, trends, firm size*, dan *stock return volatility* menunjukkan hasil adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Penyelidikan ini dilaksanakan dengan alat uji F-test.

Robertson (1985) dengan test rasio keuangan seperti *liquidity, solvency, profitability* dan *productivity* dan dengan menggunakan alat analisis regresi dapat menggambarkan kesehatan perusahaan di masa yang akan datang. Sementara itu Penman (1992) melaksanakan penelitian bahwa laporan keuangan perusahaan seperti Neraca, Laporan Laba Rugi dan Laporan Aliran Kas masih belum memberikan manfaat maksimal terhadap penggunaanya, sebelum pengguna tersebut mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti Rasio-rasio *CAMEL (Capital, Assets, Management, Equity, Liquidity)*. Dengan *CAMEL Ratio* dan alat analisis *Logit Regression* menghasilkan informasi yang relevan mengevaluasi pertumbuhan laba. Bahkan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 5*, dinyatakan pentingnya menyajikan informasi tambahan berupa suplemen yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan yang dipublikasikan. Suplemen ini berupa rasio-rasio keuangan penting seperti Rasio Lancar (*Current Ratio*), Rasio Sensitivitas (*Leverage Ratio*), Rasio Produktivitas (*Turnover Ratio*), dan Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*).

Mas'ud Machfoedz (1994) dengan alat analisis *Stepwise Regression* dalam menganalisis 47 rasio keuangan yang dikategorikan dalam *short term liquidity*, *long term solvency*, *profitability*, *productivity*, *indebtedness*, *leverage*, *return on investment* dan *equity* menghasilkan 12 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksikan pertumbuhan laba. Rasio keuangan yang signifikan tersebut terdiri dari 1 dari kategori *short term liquidity*, 1 dari kategori *long term solvency*, 3 dari kategori *profitability*, 1 dari kategori *productivity*, 1 dari kategori *indebtedness*, 2 rasio dari kategori *leverage*, 1 dari kategori *return on investment*, dan 2 dari kategori *equity ratio*.

Mas'ud Machfoedz (1997) dalam penelitian terhadap beberapa rasio keuangan yang telah dikelompokkan ke dalam *liquidity ratio*, *solvency ratio*, *profitability ratio*, *turn over* dan *indebtedness* dapat membantu para pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan di negara Asean selama krisis moneter. Hasilnya menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang kurang sehat terutama pada kinerja keuangan jangka pendeknya.

Wijaya dan Mas'ud Machfoedz (1997) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio keuangan terpilih yang terdiri dari *liquidity*, *solvency*, *profitability* dan dengan 32 sampel perusahaan yang *go public* di BEJ ternyata kinerja keuangannya tidak lebih efisien dibandingkan sebelum *go public*.

Putra (1997) yang telah melakukan studi tentang efisiensi sebelum dan sesudah berlakunya pajak baru tahun 1994 dengan menggunakan *proxy* rasio keuangan yang dikelompokkan dalam likuiditas, *leverage*, operasi dan

profitabilitas menghasilkan bahwa efisiensi perusahaan berubah setelah penerapan pajak baru.

Mas'ud Machfoedz (1999) dalam penelitiannya tentang pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui rasio keuangan, ternyata berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dari sektor tertentu saja yaitu *property* dan *real estate*, *building construction*, *telecommunication*, *transportation*, *durable goods* dan *computer* yang paling besar penurunan kinerja keuangannya dibandingkan bisnis lainnya. Namun dalam penelitian tersebut dikemukakan banyak keterbatasannya, sebagai berikut :

1. Laporan keuangan yang digunakan adalah tahun 1996 dan tahun 1997, di mana pada laporan keuangan tahun 1996 kondisi ekonomi Indonesia belum memasuki krisis moneter, sedang data laporan keuangan tahun 1997 mengandung dua informasi, yaitu semester I belum masa krisis moneter dan pada semester II telah terjadi krisis moneter, sehingga akan berpengaruh terhadap hasil penelitian laporan keuangan tahun 1997.
2. Waktu penelitian relatif singkat, yaitu tahun 1996 sebagai waktu sebelum terjadinya krisis moneter dan tahun 1997 dianggap waktu terjadinya krisis moneter.
3. Penelitian ini mengelompokkan beberapa industri dalam satu sektor, sedangkan karakteristik dari masing-masing industri mungkin berbeda.

Kemudian Aulia Ariesanti (2000) melakukan penelitian yang hampir serupa dengan penelitian tersebut, namun penelitian ini diperluas juga pada

perbandingan besar perusahaan selain meneliti efisiensi perusahaan di masa sebelum dan selama krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia. Hasilnya adalah bahwa secara umum tingkat efisiensi perusahaan besar tidak berbeda dengan tingkat efisiensi perusahaan kecil dan kondisi krisis memberikan dampak yang signifikan terhadap seluruh perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Mas'ud Machfoedz (1999), penelitian ini juga mengambil periode penelitian yang relatif singkat yaitu hanya membandingkan periode satu tahun sebelum krisis dan selama krisis bahkan juga mengambil sampel yang bergerak di berbagai sektor industri.

Hasil penelitian tersebut di atas secara keseluruhan dapat dirangkum sebagaimana dilihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1.
Rangkuman Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Rasio Keuangan	Alat Analisis	Hasil
1.	O' Conner (1973)	On the Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Total liabilities to net worth</i> - <i>Income for common stock</i> - <i>Current liabilities to inventory</i> - <i>Earning per share</i> 	Univariate dan multivariate analysis	Signifikansi untuk menentukan <i>return</i> saham (<i>rate of return</i>) yang akan datang
2.	Zmijewski (1983)	Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Rate of return</i> - <i>Liquidity</i> - <i>Leverage</i> - <i>Turn over</i> 	Uji F	Perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dengan perusahaan yang tidak sehat
3.	Robertson (1983)	A Ratio Model to Measure Change in Financial Health	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Liquidity</i> - <i>Solvency</i> - <i>Profitability</i> - <i>Productivity</i> 	Regresi	Mendeteksi kesehatan perusahaan di masa yang akan datang
4.	Penman (1992)	Financial Statement Information and	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Capital</i> - <i>Assets</i> - <i>Management</i> 	Logit Regression	Informasi yang relevan untuk mengetahui

		Pricing of Earning Changes	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Earnings</i> - <i>Liquidity</i> 		pertumbuhan laba
5.	Mas'ud Machfoedz (1994)	Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Short term liquidity</i> - <i>Long term solvency</i> - <i>Profitability</i> - <i>Productivity</i> - <i>Indebtedness</i> - <i>Leverage</i> - <i>Return on investment</i> - <i>Equity</i> 	<i>Stepwise Regression</i>	Signifikansi untuk memprediksi laba satu tahun ke depan
6.	Mas'ud Machfoedz (1997)	Profil kinerja perusahaan-perusahaan yang <i>go public</i> di pasar modal ASEAN	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Liquidity</i> - <i>Solvency</i> - <i>Profitability</i> - <i>Turn over</i> - <i>Indebtedness</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Uji beda dua sampel sebelum dan selama krisis moneter - <i>Wilcoxon signed ranks test</i> 	Pada saat krisis moneter, kinerja keuangan di negara ASEAN menunjukkan banyak yang kurang sehat terutama pada kinerja keuangan jangka pendeknya
7.	Wijaya dan Mas'ud Machfoedz (1997)	Efisiensi perusahaan perbankan sebelum dan sesudah <i>go public</i> di BEJ	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Liquidity</i> - <i>Solvency</i> - <i>Profitability</i> 	Uji beda dengan t test dua sampel antara sebelum dan sesudah <i>go public</i>	Perusahaan <i>go public</i> di BEJ ternyata memiliki kinerja tidak lebih efisien dibandingkan dengan sebelum <i>go public</i>
8.	Putra (1997)	Efisiensi perusahaan <i>listed</i> di <i>Jakarta Stock Exchange</i> sebelum dan sesudah penerapan peraturan pajak 1994	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas - <i>Leverage</i> - Operasi - Profitabilitas 	Uji beda dengan t test dua sampel antara sebelum dengan sesudah diterapkannya ketentuan pajak tahun 1994	Signifikansi terhadap efisiensi perusahaan tentang kebijakan pajak baru
9.	Mas'ud Machfoedz (1999)	Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas dan Operasi - Profitabilitas - <i>Solvency</i> 	Uji beda t test dua sampel antara sebelum dan sesudah krisis moneter	Perusahaan dalam sektor <i>property, real estate, building construction, transportation, dan computer</i>

10.	Aulia Ariesanti (2000)	Studi Tingkat Efisiensi : Perbandingan Besar Perusahaan dan Efek Krisis Ekonomi	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas dan Operasi - Profitabilitas - Solvency 	Uji beda dengan menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test	yang paling besar penurunan kinerja keuangannya /TO tidak berbeda secara signifikan pada masa sebelum dan selama krisis, sementara rasio-rasio yang lain berbeda secara signifikan
-----	------------------------	---	--	--	---

Sumber : Berbagai Jurnal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) akan tetapi yang membedakan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Mas'ud Machfoedz, melakukan penelitian untuk periode waktu 1996 dan 1997, sedangkan pada tahun 1997 yang digambarkan sebagai tahun sesudah krisis moneter sebenarnya merupakan tahun dimana sedang terjadinya krisis moneter, dan pada tahun 1997 untuk semester I kondisi perekonomian belum terjadi krisis moneter tetapi untuk semester II adalah masa berlangsungnya krisis moneter, sehingga laporan keuangan di akhir tahun 1997 tidak dapat menggambarkan kondisi keuangan yang representatif. Oleh karena itu dalam penelitian ini maka tahun 1997 merupakan tahun yang dikeluarkan dari objek penelitian. Dengan kata lain tahun 1997 merupakan *cut off* penelitian.
- b. Mas'ud Machfoedz, hanya meneliti kondisi keuangan perusahaan 1 (satu) tahun sebelum krisis moneter (tahun 1996) dan 1 (satu) tahun sesudah krisis moneter (tahun 1997), sehingga hal ini kurang dapat memberikan gambaran terhadap pengaruh riil atas terjadinya krisis moneter. Untuk itu maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian masa sebelum krisis moneter untuk

tahun 1995 dan tahun 1996 dan masa terjadinya krisis moneter yaitu tahun 1998 dan 1999.

- c. Mas'ud Machfoedz, melakukan penelitian untuk banyak industri sedangkan masing-masing industri itu mempunyai karakteristik yang berbeda-beda, sehingga hasil penelitiannya tidak cukup kuat dipakai sebagai dasar kajian dimasa-masa yang akan datang. Oleh karena itu dalam penelitian ini hanya akan mengamati laporan keuangan perusahaan industri Tekstil dan Garmen dengan status PMDN.
- d. Hasil penelitian terdahulu terlalu banyak memberikan gambaran / ilustrasi bahwa variabel rasio keuangan tertentu (CR, QR, DAR, DER, ROA, ROE, ITO dan TOA) yang diekstraksi dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi bisa menjelaskan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan baik.

Teori yang menyatakan bahwa variabel rasio keuangan perusahaan bisa digunakan untuk mendeteksi kinerja keuangan perusahaan inilah yang akan digunakan untuk menyusun hipotesis.

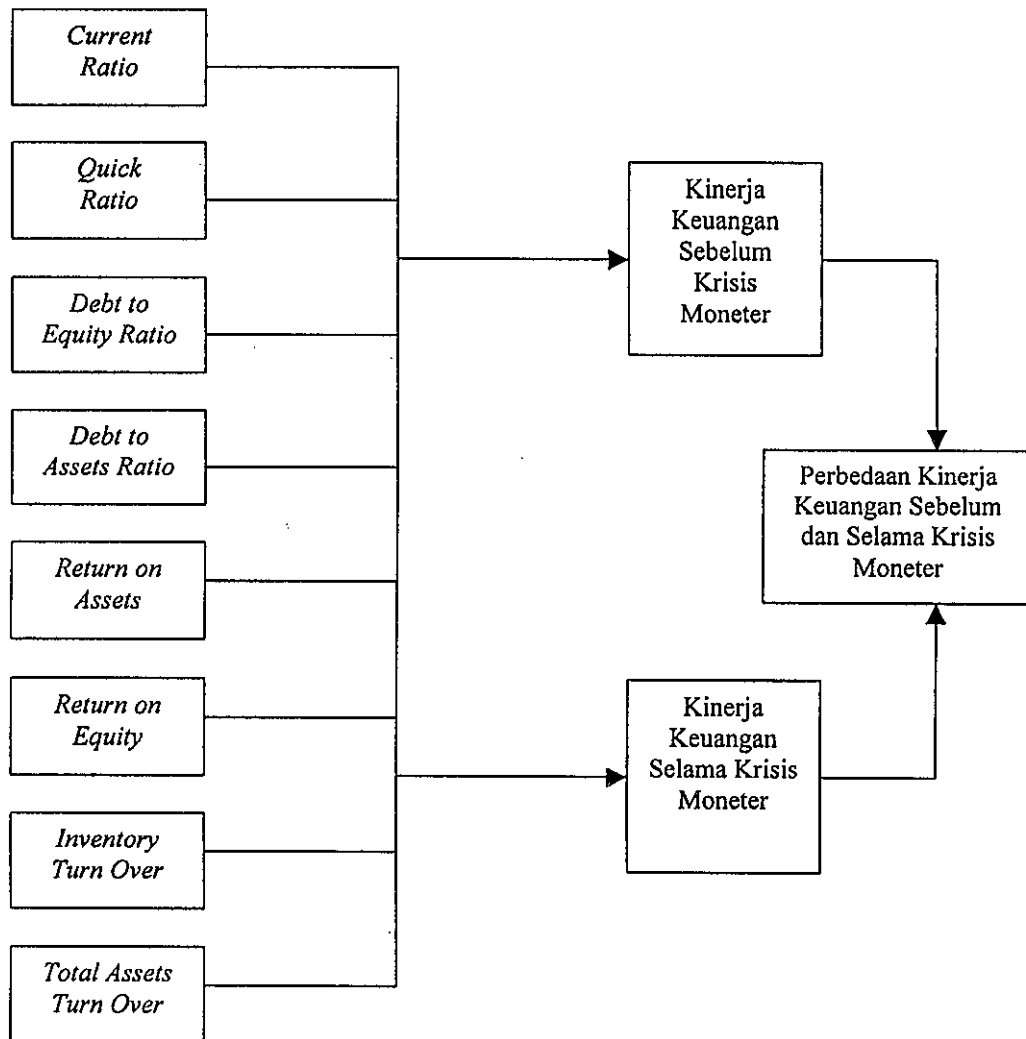
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk menanamkan modal melalui pasar modal menimbulkan suatu pemikiran rasional bagi investor bahwa mereka berharap dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan membeli saham suatu perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang masuk di pasar modal haruslah mampu menimbulkan kepercayaan kepada para investor dan calon investor dengan menyajikan laporan

perubahan / perkembangan keuangan perusahaannya melalui laporan keuangan. Analisa laporan keuangan merupakan produk dari proses akuntansi yang dilaksanakan dalam suatu periode tertentu. Melalui laporan keuangan kinerja perusahaan dapat dilihat dan dianalisa. Alat analisa yang sering dilakukan dalam laporan keuangan adalah rasio keuangan. Penilaian tersebut sangatlah penting karena merupakan dasar atau acuan yang digunakan oleh Bapepam dan lembaga penunjang terutama *underwriter* untuk mengevaluasi dan meneliti kinerja perusahaan yang masuk di pasar modal.

Apabila rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan rasio aktivitas) perusahaan baik, maka kemungkinan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan juga menunjukkan jumlah laba yang akan dibayarkan kepada investor untuk periode yang berjalan. Berdasarkan uraian di atas dapat dibuat paradigma yang dapat menjelaskan semua variabel yang mempengaruhi penetapan kinerja keuangan perusahaan yang masuk di pasar modal dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Tentang Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan
Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis Moneter



Keterangan :

- Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* dan *Quick Ratio*
- Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*
- Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* dan *Return on Equity*

- Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Inventory Turn Over* dan *Total Assets Turn Over*
- Alat analisis yang digunakan adalah *Paired Sample t Tests* dan *Wilcoxon Signed Ranks Tests*

2.4. Hipotesis

Sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut di atas maka ringkasan hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan tekstil dan garmen yang diukur dari rasio-rasio keuangan pada masa sebelum dan selama krisis moneter
- Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan tekstil dan garmen yang diukur dari rasio-rasio keuangan pada masa sebelum dan selama krisis moneter

Sedangkan untuk menguji apakah masing-masing rasio keuangan perusahaan berbeda secara signifikan untuk sebelum dan selama terjadinya krisis moneter, maka dirumuskan hipotesis untuk setiap rasio yang diuji sebagai berikut:

- Ho1 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Current Ratio* (CR) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.
- Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Current Ratio* (CR) pada

masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Quick Ratio* (QR) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Quick Ratio* (QR) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho3 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha3 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho4 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha4 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho5 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Return on Assets* (ROA) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha5 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Return on Assets* (ROA) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho6 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Return on Equity* (ROE)

pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha6 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Return on Equity* (ROE) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho7 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Inventory Turn Over* (ITO) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha7 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Inventory Turn Over* (ITO) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ho8 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Total Assets Turn Over* (TOA) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

Ha8 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari *Total Assets Turn Over* (TOA) pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan (Sekaran, 1992). Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diambil dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dan sumber datanya merupakan data sekunder yang tertuang dalam Neraca, Laporan Laba Rugi yang telah dipublikasikan melalui *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1998 dan tahun 2000.

3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Seluruh perusahaan industri tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sebagai populasi penelitian ini adalah sebanyak 18 perusahaan, namun tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian, karena adanya kriteria yang harus dipenuhi untuk dapat digunakan sebagai obyek dalam penelitian ini. Oleh sebab itu dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sementara itu kriteria yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama empat tahun (1995,1996,1998,1999) dan telah dipublikasikan.

- 2) Dipilih dari perusahaan industri tekstil dan garmen yang telah *go public* melalui BEJ dengan status usahanya sebagai PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri). Perusahaan dengan status PMDN dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena perusahaan-perusahaan PMDN dipandang lebih terpengaruh oleh krisis moneter apabila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan status PMA.
- 3) Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas maka diperoleh sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, kesebelas perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.1. berikut ini.

Tabel 3.1.
Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Nama Perusahaan
1	P.T. Panasia Filament Inti, Tbk.
2	P.T. Panasia Indosyntec, Tbk.
3	P.T. Roda Vivatex, Tbk.
4	P.T. Sunson Textile Manufacturer, Tbk.
5	P.T. Texmaco Jaya, Tbk.
6	P.T. Apac Centertex Corporation, Tbk.
7	P.T. Ever Shine Textile Industry, Tbk.
8	P.T. Great River International, Tbk.
9	P.T. Hanson Industry Utama, Tbk.
10	P.T. Karwell Indonesia, Tbk.
11	P.T. Pan Brother Tex, Tbk.

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* 1998 & 2000

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan cara mengutip dari *Indonesian Capital Market Directory* untuk data 2 tahun sebelum krisis moneter (1995,1996) dan data 2 tahun

selama krisis moneter (1998 dan 1999), dan dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang, sedangkan data rasio keuangan diperoleh dari pengolahan data sekunder yang dikutip dari laporan keuangan perusahaan (Neraca dan Laporan Laba Rugi) yang telah dipublikasikan.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini periode untuk memisahkan antara periode sebelum krisis dan selama krisis adalah periode tahun 1997, Sarno dan Taylor (1999) menyatakan bahwa periode tahun 1997 merupakan *cut off period* untuk masa sebelum dan selama krisis. Sementara itu untuk mengukur kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan. Laporan keuangan umumnya disajikan dalam bentuk Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan laba yang ditahan dan laporan perubahan posisi keuangan, bahkan disajikan pula rasio-rasio keuangan yang penting. Kinerja keuangan perusahaan pada masa sebelum krisis moneter dilihat dari rasio-rasio keuangan selama tahun 1995 hingga tahun 1996, sementara pada masa selama krisis dilihat dari rasio-rasio keuangan selama tahun 1998 hingga tahun 1999. Berikut ini rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4.1. Rasio Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Beberapa rasio keuangan yang

digunakan untuk menilai tingkat likuiditasnya yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

a. *Current Ratio* (CR)

Adalah kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancarnya. Besarnya ratio ini diperoleh dengan membandingkan seluruh aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*) semakin besar rasio ini, berarti semakin besar pada jaminan yang diberikan oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rumus :

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

b. *Quick Ratio* (QR)

Adalah kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid, seperti misalnya kas, piutang dan efek-efek.

Rumus :

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$$

3.4.2. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut pada suatu saat dilikuidasi. Dengan kata lain, pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas suatu

perusahaan diukur dengan membandingkan jumlah hutang jangka pendek dan jangka panjang di satu pihak dengan jumlah aktiva (*Total Assets*) di lain pihak.

Beberapa rasio solvabilitas yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

a. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

Adalah rasio total hutang dengan total aktiva, dan untuk mengukur prosentase dana yang disediakan oleh para kreditur.

Rumus :

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Adalah suatu rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang di satu pihak dengan jumlah modal sendiri (*Equity*), di mana modal sendiri ini merupakan kelebihan nilai (*Excess Value*) dari aktiva di atas utang.

Rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Equity}$$

3.4.3. Rasio Profitabilitas

Rentabilitas / Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba.

a. *Return on Assets* (ROA)

Adalah rasio untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada untuk menghasilkan laba.

Rumus :

$$\text{Return on Assets} = \text{Earning After Tax} / \text{Total Assets}$$

b. *Return on Equity* (ROE)

Adalah rasio untuk mengukur sebesarapa efektifnya perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

Rumus :

$$\text{Return on Equity} = \text{Earning After Tax} / \text{Total Equity}$$

3.4.4. Rasio Aktivitas

Rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dananya. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Inventory Turn Over* (ITO) dan *Total Assets Turn Over* (TOA)

a. *Inventory Turn Over* (ITO)

Adalah perbandingan antara harga pokok penjualan atau *Cost of Goods Sold* (CGS) di satu pihak dengan rata-rata persediaan.

Rumus :

$$\text{Inventory Turn Over} = \text{Cost of Good Sold (CGS)} / \text{Average Inventory}$$

b. *Total Assets Turn Over* (TOA)

Adalah perputaran total aktiva untuk mengukur efektivitas penggunaan aktiva total. Rumus perhitungan adalah dengan membandingkan penjualan dan total aktiva perusahaan.

Rumus :

$$\text{Total Assets Turn Over} = \text{Net Sales} / \text{Total Assets}$$

3.5. Teknik Analisis

Semua hipotesis yang dinyatakan dikemukakan dalam hipotesis alternatif akan dilakukan pengujian melalui uji beda kinerja keuangan sebelum dan selama krisis moneter. Namun demikian terlaksananya analisis tersebut sebelumnya harus dilakukan analisis keuangan (CR, QR, DAR, DER, ROA, ROE, TOA, ITO) terlebih dahulu berdasarkan data dua tahun sebelum krisis (1995 dan 1996) serta dua tahun selama krisis (1998 dan 1999).

3.5.1. Uji Beda

Uji signifikansi perbedaan pada rasio keuangan perusahaan sebelum dan selama krisis moneter dilakukan dengan menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan (*paired sample t test*). Sementara itu sebagai uji pendamping untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan dilakukan dengan metode non parametrik yaitu dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test-Pair Observation*. Metode non parametrik ini merupakan metode pengujian hipotesis tentang suatu populasi yang tidak memerlukan asumsi bahwa populasi terdistribusi secara normal (Lukas, 1997). Hal ini dilakukan karena adanya hasil penelitian Manurung (1993) yang menyatakan bahwa data di BEJ tidak mencerminkan data yang terdistribusi secara normal, sehingga pengujian hipotesis dengan metode non parametrik dianggap lebih tepat untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan

sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan daripada metode statistik parametrik. Namun untuk lebih memastikan apakah data terdistribusi normal atau tidak, maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis akan dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov.

3.5.2. Langkah-Langkah Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pentahapan sebagai berikut :

1. Menentukan tingkat rata-rata atau *mean* dari seluruh sampel rasio keuangan sebelum dan selama krisis moneter.

$$\bar{X}_{Ri} = \frac{\sum_{i=1}^N X_{Ri}}{N} \quad (3.1.)$$

Keterangan :

- \bar{X} = Rata-rata sampel
 R = Rasio keuangan
 j = Perusahaan Sampel
 i = Perusahaan ke i
 N = Jumlah Sampel

2. Menentukan selisih rata-rata rasio keuangan sebelum dan selama krisis moneter dengan menggunakan rumus :

$$\bar{X}_{R(1998,1999)} - \bar{X}_{R(1995,1996)} = \text{Naik (+) atau Turun (-)} \quad (3.2.)$$

3. Melakukan pengujian untuk setiap hipotesis dengan mengetahui rata-rata masing-masing rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator kinerja keuangan untuk seluruh sampel perusahaan. Menerima atau menolak hipotesis

ditentukan berdasarkan metode statistik parametrik yaitu t test dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Rumus t test menurut Lukas (1997) sebagai berikut :

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\left(\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}} \quad (3.3.)$$

Keterangan :

- \bar{X}_1 = Rata-rata sampel sebelum krisis moneter
- \bar{X}_2 = Rata-rata sampel selama krisis moneter
- S_1 = Standar deviasi sampel sebelum krisis moneter
- S_2 = Standar deviasi sampel selama krisis moneter
- n_1 = Jumlah Sampel sebelum krisis moneter
- n_2 = Jumlah Sampel selama krisis moneter

Dengan asumsi untuk sampel kecil ($n \leq 30$) maka standar deviasi 1 (σ_1) sama dengan standar deviasi 2 (σ_2). Distribusi t dengan derajat bebas $n-1$

Menentukan p value :

Jika p value $\leq \alpha$; terletak di daerah penolakan H_0 maka signifikan

Jika p value $> \alpha$; terletak di daerah penerimaan H_0 maka tidak signifikan

4. Melakukan uji pendamping untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan dengan metode non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk data berpasangan (*Paired Observation*). Menurut Lukas (1997) untuk sampel $n \leq 30$, prosedurnya adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung D dengan rumus $D = \bar{X}_2 - \bar{X}_1$ (3.4.)

Keterangan :

D = Selisih rata-rata sampel rasio keuangan selama dengan sebelum krisis

\bar{X}_1 = Rata-rata sampel sebelum krisis moneter

\bar{X}_2 = Rata-rata sampel selama krisis moneter

- b. Menentukan nilai mutlak D dengan simbol $|D|$
- c. Meranking nilai D dari yang kecil ke yang besar, kemudian memberikan kembali tanda positif dan negatifnya
- d. Cara nilai T_+ (ranking positif) dan T_- (ranking negatif) :

Untuk $H_a : \mu_D > 0$; gunakan T_- sebagai statistik uji

Untuk $H_a : \mu_D < 0$; gunakan T_+ sebagai statistik uji

- e. Mencari p value untuk n dan T tertentu ;

Jika p value $\leq \alpha$; terletak di daerah penolakan H_0 maka signifikan

Jika p value $> \alpha$; terletak di daerah penerimaan H_0 maka tidak signifikan

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Pasar Modal Indonesia

4.1.1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan berdirinya *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 19 Desember 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda. Dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan di Indonesia.

Tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia sehingga pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijakan untuk menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940. Pada tanggal 11 Juni 1952, bursa efek dibuka kembali oleh pemerintah Republik Indonesia yang didasarkan pada undang-Undang No. 15 tahun 1952. Penyelenggaraannya diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa pialang efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Sejak saat itu bursa efek berkembang dengan pesat, tetapi kondisi ini hanya bertahan sampai dengan tahun 1958. Hal ini disebabkan karena konfrontasi yang dilancarkan pemerintah Republik Indonesia dengan pemerintah Belanda, disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia serta larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk uang Gulden. Inflasi yang cukup tinggi pada awal tahun 1960-an dan puncaknya pada

tahun 1966 telah mengakibatkan iklim pasar modal mengalami penurunan yang drastis sehingga kepercayaan para investor menjadi sangat rendah.

Pada awal pemerintahan Orde Baru, pemerintah telah mengambil berbagai kebijakan untuk memperbaiki keadaan perekonomian yaitu kebijakan tingkat suku bunga untuk menghambat inflasi, menjalankan Repelita dan meningkatkan sektor swasta. Usaha tersebut memberikan hasil yang menggembirakan dengan berhasilnya pemerintah menekan laju inflasi hingga 12% yang berakibat pada pulihnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang Rupiah. Tanggal 10 Agustus 1977, presiden secara resmi membuka Pasar Modal Indonesia yang ditandai dengan *go public* nya P.T. Semen Cibinong.

4.1.2. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

Mengacu pada kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, maka pengembangan pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang akan lebih difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar. Hal ini

dimaksudkan agar pasar modal Indonesia mempunyai pelaku pasar yang kuat, sehingga dapat menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Selanjutnya pengembangan pasar modal Indonesia diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi dan penegakan hukum (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Namun memburuknya kondisi perekonomian dalam dua tahun terakhir ini telah membawa dampak berupa penurunan kinerja pasar modal Indonesia. Penurunan kinerja emiten tersebut telah membawa akibat kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia.

Tabel 4.1.
Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jumlah Emiten	IHSG	Kapitalisasi Pasar (Trilyun Rupiah)	Total Transaksi (Trilyun Rupiah)
1993	172	588,8	69,3	19,1
1994	217	469,6	103,8	25,5
1995	238	513,8	152,2	32,4
1996	253	637,4	215,1	75,7
1997	282	401,7	159,9	120,4
1998	288	398,1	175,7	99,6
1999	288	547,9	356,7	100,2

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi pasar, total transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagaimana terlihat pada Tabel 4.1. di atas. Meskipun dalam satuan Rupiah nilai kapitalisasi pasar dari tahun 1997 ke

tahun 1998 menunjukkan kenaikan, namun dalam satuan dollar AS, nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 23,99%. Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *good governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia, juga dianggap penyebab menurunnya kinerja pasar modal Indonesia. Kondisi-kondisi tersebut di atas mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Di samping itu, krisis moneter juga berdampak pada tertundanya pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia. Pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia yang berstandar internasional membutuhkan investasi yang cukup besar. Sistem perdagangan tanpa warkat yang sebelumnya telah direncanakan akan mulai beroperasi pada tahun 1997 akhirnya mengalami penundaan. Sebelum krisis moneter, pasar obligasi di Indonesia sudah cukup berkembang dibandingkan dengan pasar obligasi di beberapa negara tetangga. Namun dalam dua tahun terakhir, kinerja pasar obligasi mengalami penurunan. Demikian juga halnya dengan reksadana, kegiatan *IPO*, dan perdagangan efek mengalami penurunan yang cukup tajam. Kemajuan di bidang politik akhir-akhir ini, ditunjang dengan tanda-tanda ke arah pemulihan ekonomi, akan mengembalikan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Sementara itu kinerja perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat dari beberapa indikator, yang pertama adalah total volume perdagangan yang merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu periode. Kedua, total nilai perdagangan yaitu jumlah nilai rupiah dari seluruh saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Ketiga, frekuensi perdagangan, yaitu jumlah

transaksi yang terjadi dalam periode tertentu. Keempat adalah kapitalisasi pasar yaitu hasil kali harga saham dengan total saham yang beredar.

Keempat indikator di atas mampu memberikan gambaran keadaan Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pada Tabel 4.2. berikut ini akan disajikan kinerja perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993 hingga 1999.

Tabel 4.2.
Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta
Periode 1993 – 1999

Keterangan	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total Volume (Milyar Saham)	3,84	5,29	10,65	29,53	76,60	90,62	178,49
Total Nilai (Milyar Rp)	19,09	25,48	32,36	75,73	120,38	99,68	147,88
Frekuensi	251.742	373.867	609.469	1.758.608	2.972.486	3.506.090	4.549.254
Kapitalisasi Pasar (Rp. Trilyun)	69	104	152,246	215,026	159,930	175,729	451,815

Sumber : *JSX Fact Book 2000*

Selama tahun 1996, transaksi saham di Bursa Efek Jakarta meningkat tajam. Hingga akhir Desember 1996, total volume dan frekuensi perdagangan meningkat di atas 100%, Total volume transaksi perdagangan meningkat 177,3%, total nilai transaksi meningkat 134% dan frekuensi transaksi meningkat 188,5% dibandingkan tahun 1995. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta meningkat 41% dibandingkan dengan tahun 1995.

Dengan pencatatan saham Bank BNI ke Bursa Efek Jakarta pada bulan November 1996, berarti ada 5 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di BEJ. Pada penawaran perdana

saham Bank BNI tercatat kelebihan penawaran sebesar 4,4 kali yang menunjukkan besarnya minat investor. Penawaran perdana saham Bank BNI dibeli oleh hampir 200 ribu investor. Pada hari pertama Bank BNI diperdagangkan, kursnya meningkat sebesar Rp. 400 dari harga perdana Rp. 850 menjadi Rp. 1250. Nilai kapitalisasi Bank BNI pada saat dicatatkan di BEJ mencapai 2,6% dari total nilai kapitalisasi pasar saham-saham di BEJ. Pada akhir tahun 1996, nilai kapitalisasi pasar 5 emiten BUMN di BEJ mencapai 26,45% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham di BEJ.

Selama tahun 1997, transaksi perdagangan masih mengalami peningkatan walaupun dengan adanya krisis ekonomi. Sampai dengan September 1997, total volume dan nilai perdagangan telah meningkat masing-masing sebesar 71% dan 14%. Lebih lanjut, frekuensi transaksi juga mengalami peningkatan sebesar 73,78% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Akan tetapi nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang tercatat di BEJ mengalami penurunan sebesar 31%.

4.1.3. Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta

Semua saham yang tercatat di BEJ (Bursa Efek Jakarta) diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar & Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi

C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)

6. Sektor Properti dan *Real Estate*
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Selain sembilan sektor tersebut di atas, masih terdapat sub-sub sektor yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Sub sektor yang diteliti pada penelitian ini adalah sub sektor tekstil dan Garmen yang masuk dalam sektor aneka industri.

4.2. Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Berikut ini akan dijelaskan gambaran umum perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Tercatat 11 perusahaan tekstil yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

4.2.1. *Total Asset* Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat besarnya *total asset* perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4.3.
Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel
Periode Tahun 1995 – 1999
(Dalam Juta Rupiah)

No	Nama Perusahaan	1995	1996	1997	1998	1999
1	P.T. Panasia Filament Inti, Tbk.	244.120	399.380	688.503	910.108	902.729
2	P.T. Panasia Indosyntec, Tbk.	928.324	1.087.984	1.601.534	2.236.603	2.222.125
3	P.T. Roda Vivatex, Tbk.	287.588	289.156	329.795	385.147	319.931
4	P.T. Sunson Textile Manufacturer, Tbk.	393.171	413.407	653.701	750.031	695.256
5	P.T. Texmaco Jaya, Tbk.	614.079	763.863	994.200	1.378.800	1.312.153
6	P.T. Apac Centertex Corporation, Tbk.	156.436	1.658.536	2.153.193	2.660.957	2.603.638
7	P.T. Ever Shine Textile Industry, Tbk.	292.268	374.877	501.980	755.603	739.454
8	P.T. Great River International, Tbk.	392.255	615.012	1.111.580	1.163.020	1.254.893
9	P.T. Hanson Industry Utama, Tbk.	79.892	90.534	482.589	891.182	749.113
10	P.T. Karwell Indonesia, Tbk.	235.317	315.574	657.184	698.008	576.630
11	P.T. Pan Brother Tex, Tbk.	82.607	56.105	59.820	86.592	94.502
	Total	3.486.349	5.389.444	7.744.201	11.916.051	10.951.457
	Rata-Rata	316.940,8	489.949,4	704.018,3	1.083.277	995.587

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* 1998 & 2000

Berdasarkan Tabel 4.3. di atas, dapat diketahui bahwa *total asset* dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 1995 hingga tahun 1999 berturut-turut adalah Rp. 3,486 trilyun, Rp. 5,389 trilyun, Rp. 7,744 trilyun, Rp. 11,916 trilyun dan Rp. 10,951 trilyun. Sementara itu rata-rata *total asset*nya berturut-turut dari tahun 1995 hingga tahun 1999 adalah Rp. 316,940 milyar, Rp. 489,949 milyar, Rp. 704,018 milyar, Rp. 1,083 trilyun dan Rp. 995,587 milyar.

Perusahaan yang memiliki *total asset* terbesar pada tahun 1995 adalah P.T. Panasia Indosyntec. Tbk., pada tahun 1996 berturut-turut hingga tahun 1999 adalah P.T. Apac Centertex Corporation, Tbk. Sementara itu perusahaan yang memiliki *total asset* terkecil pada tahun 1995 adalah P.T. Hanson Industry Utama, Tbk., pada tahun 1996 berturut-turut hingga tahun 1999 adalah P.T. Pan Brother Tex, Tbk..

4.2.2. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada Tabel 4.4. berikut ini dapat dilihat besarnya laba atau rugi perusahaan-perusahaan sampel pada tahun 1995 hingga 1999.

Tabel 4.4.
Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel
Tahun 1995 – 1999
(Dalam Juta Rupiah)

No	Nama Perusahaan	1995	1996	1997	1998	1999
1	P.T. Panasia Filament Inti, Tbk.	12694	25733	26107	8668	-40976
2	P.T. Panasia Indosyntec, Tbk.	46072	26200	-212444	-455345	-101604
3	P.T. Roda Vivatex, Tbk.	31028	17008	12037	42568	24659
4	P.T. Sunson Textile Manufacturer, Tbk.	23601	26223	13743	8863	39456
5	P.T. Texmaco Jaya, Tbk.	42054	50152	-61529	-24633	-186641
6	P.T. Apac Centertex Corporation, Tbk.	491	24093	-64349	-42053	2579
7	P.T. Ever Shine Textile Industry, Tbk.	24222	27195	-12624	18293	102077
8	P.T. Great River International, Tbk.	13336	25735	12493	-59222	360
9	P.T. Hanson Industry Utama, Tbk.	651	723	-54630	-182529	-92501
10	P.T. Karwell Indonesia, Tbk.	16710	19552	-49392	-118986	21365
11	P.T. Pan Brother Tex, Tbk.	-20622	-18993	15169	24488	14484
	Total	190237	223621	-375419	-779888	-216742
	Rata-Rata	17294.27	20329.18	-34129	-70898.9	-19703.8

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* 1998 & 2000

Dari Tabel 4.4. di atas dapat diketahui bahwa total laba perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel di tahun 1995 hingga tahun 1996 berturut-turut adalah Rp. 190,237 milyar, Rp. 223,621 milyar. Pada tahun 1997 hingga 1999, ditemukan laba bertanda negatif atau kerugian dimana besarnya dari tahun 1997 hingga 1999 secara berturut-turut adalah Rp. 375,419 milyar, Rp. 779,888 milyar dan terakhir Rp. 216,742 milyar.

Secara rata-rata, laba dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel di tahun 1995 dan 1996 adalah sebesar Rp. 17,294 milyar dan Rp. 20,329 milyar. Di tahun 1997 hingga tahun 1999 ditemukan rata-rata bertanda negatif yang mengindikasikan bahwa terdapat kerugian di tahun-tahun ini yang besarnya masing-masing Rp. 34,129 milyar, Rp. 70,898 milyar dan Rp. 19,703 milyar.

Perusahaan yang menghasilkan laba terbesar di tahun 1995 adalah P.T. Panasia Indosyntec, Tbk. dengan laba sebesar Rp. 46,072 milyar. Pada tahun 1996, perusahaan yang menghasilkan laba terbesar adalah P.T. Texmaco Jaya, Tbk. dengan laba sebesar Rp. 50,12 milyar, sementara itu pada tahun 1997 hingga 1999 berturut-turut adalah P.T. Panasia Filament Inti, Tbk. dengan laba sebesar Rp. 26,107 milyar, P.T. Roda Vivatex, Tbk. dengan laba sebesar Rp. 42,568 dan terakhir adalah P.T. Ever Shine Textile Industry, Tbk. dengan laba sebesar Rp. 102,077 milyar. Sementara itu perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian terbesar di tahun 1995 hingga tahun 1996 berturut-turut adalah P.T. Pan Brother Tex, Tbk. dengan jumlah kerugian sebesar Rp. 20,622 milyar di tahun 1996 dan sebesar Rp. 18,993 milyar di tahun 1996. Pada tahun-tahun berikutnya yaitu tahun 1997 hingga tahun 1998, P.T. Panasia Indosyntec, Tbk. mengalami kerugian terbesar, secara berturut-turut besarnya adalah Rp. 212,444 milyar di tahun 1997 dan Rp. 455,345 milyar di tahun 1998. Pada tahun 1999, P.T. Texmaco Jaya, Tbk. mengalami kerugian terbesar yang besarnya Rp. 186,641 milyar.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Statistika Deskriptif dan Uji Normalitas Data

Agar diperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai kondisi data yang ada maka pada Tabel 5.1. dapat dilihat statistika deskriptif dan uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al.* (1996) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan menguji normalitas data. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z . Hair *et al.* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $> Z$ tabel, maka distribusi tidak normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan model Kolmogorov Smirnov satu arah yang dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5% dapat dilihat pada Tabel 5.1. berikut ini.

Tabel 5.1.
Statistika Deskriptif dan Hasil Uji Normalitas Data

No.	Keterangan	Rata-Rata	Min	Max	STD Deviasi	KS Z Statistik	Signifikansi
1.	QR Sebelum	1,1395	0,35	2,82	0,7369	0,932	0,350
2.	QR Selama	0,7677	0,12	2,90	0,8110	0,864	0,444
3.	CR Sebelum	1,5450	0,54	3,83	0,9229	0,811	0,526
4.	CR Selama	1,2418	0,22	3,90	1,0504	0,825	0,504
5.	DAR Sebelum	0,6141	0,21	1,06	0,2086	0,685	0,736
6.	DAR Selama	0,7455	0,28	0,96	0,1868	0,618	0,840
7.	DER Sebelum	2,2986	0,26	9,50	2,4907	1,158	0,137
8.	DER Selama	5,5882	0,41	19,09	5,5666	0,835	0,488
9.	ROA Sebelum	3,5868	-11,16	8,34	5,5084	0,777	0,581
10.	ROA Selama	-23,998	-254,49	21,81	77,149	1,487	0,024
11.	ROE Sebelum	-7,465	-202,19	20,45	64,857	1,562	0,015
12.	ROE Selama	-21,973	-189,16	67,32	67,589	0,940	0,340
13.	ITO Sebelum	3,4714	0,96	7,19	1,562	0,709	0,697
14.	ITO Selama	4,0886	1,07	9,68	2,369	0,601	0,863
15.	TOA Sebelum	0,5618	0,28	0,87	0,202	0,402	0,997
16.	TOA Selama	0,8041	0,32	1,80	1,493	0,868	0,438

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1998 & 2000, diolah

Dari Tabel 5.1. tersebut terlihat bahwa tidak semua data yang digunakan memiliki distribusi yang normal, beberapa di antaranya terdistribusi tidak normal. Data *ROA* selama krisis dan data *ROE* sebelum krisis tidak terdistribusi secara normal, *ROA* selama krisis memiliki nilai Z hitung sebesar 1,487 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% demikian pula nilai *ROE* sebelum krisis yang memiliki nilai Z hitung sebesar 1,562. Selain kedua variabel tersebut, semua data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Kolmogorov Smirnov Z statistik untuk data-data selain kedua variabel tersebut yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

5.2. Uji Beda Rasio-Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Aktivitas Sebelum dan Selama Krisis

Berdasarkan kondisi data yang sebagian besar terdistribusi normal dan terdapat dua data yang tidak terdistribusi secara normal, maka uji beda antara rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas pada masa sebelum dan selama krisis dilakukan dengan menggunakan dua cara yaitu dengan menggunakan teknik analisis parametrik dan non parametrik. Hal ini perlu dilakukan agar terdapat perlakuan yang sama pada data yang ada dan dirasakan diperlukan uji pendamping agar dapat diketahui konsistensi hasil analisis. Teknik analisis parametrik dilakukan dengan menggunakan *Paired samples t-Test* sementara analisis non parametrik dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

5.2.1. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test*

Hasil uji beda antara rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas dengan menggunakan *Paired Samples t-Test* dapat dilihat pada tabel 5.2. berikut ini.

Tabel 5.2.
Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis
Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test*

No.	Rasio	Nilai t Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
1.	Current Ratio	2,275	0,046	Tolak Ho
2.	Quick Ratio	2,279	0,046	Tolak Ho
3.	Debt to Asset Ratio	-2,328	0,042	Tolak Ho
4.	Debt to Equity Ratio	-2,687	0,023	Tolak Ho
5.	Return on Assets	3,176	0,010	Tolak Ho
6.	Return on Equity	2,943	0,015	Tolak Ho
7.	Inventory Turn Over	-1,593	0,142	Terima Ho
8.	Total Asset Turn Over	-2,296	0,045	Tolak Ho

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1998 & 2000, diolah

Berdasarkan Tabel 5.2. di atas maka dapat diketahui bahwa hampir semua rasio yang diuji memiliki perbedaan yang signifikan antara masa sebelum krisis dan selama krisis, sementara itu terdapat satu rasio yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan yaitu rasio *Inventory Turn Over*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada penjelasan berikut ini.

5.2.1.1. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test* Untuk Rasio-Rasio Likuiditas

Current Ratio pada masa sebelum krisis dan selama krisis memiliki nilai t hitung yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%, hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 2,275 yang lebih besar daripada t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,228. Berdasarkan hal tersebut maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* pada masa sebelum krisis dan masa selama krisis ditolak, sementara itu, H_a yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* pada masa sebelum krisis dan masa selama krisis diterima. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Aulia Ariesanti (2000), hal ini dapat terjadi karena pada masa krisis terjadi penurunan rasio ini yang menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen mengalami penurunan. Nilai rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,545 pada masa sebelum krisis menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan garment dan tekstil untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan harta lancarnya adalah sebesar 1,545 kali sementara pada masa krisis, rasio ini menurun menjadi 1,2418 yang artinya terjadi penurunan

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan harta lancarnya pada masa krisis. Hal ini menunjukkan bahwa pada masa krisis perusahaan cenderung lebih tidak likuid apabila dibandingkan dengan masa sebelum krisis.

Hal yang sama juga terjadi pada *Quick Ratio*, di mana ditemukan nilai t hitung yang signifikan pada tingkat 5%. Nilai t hitung untuk rasio ini adalah sebesar 2,279 yang lebih besar daripada nilai t tabel pada tingkat signifikansi 5% dengan derajat bebas 10 sebesar 2,228. Oleh sebab itu $H_{0.2}$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Quick Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sedangkan $H_{a.2}$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Quick Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Perbedaan ini timbul karena adanya penurunan yang cukup besar dari rata-rata rasio ini pada masa sebelum krisis sebesar 1,1395 menjadi 0,7677 pada masa selama krisis. Ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan harta lancar setelah dikurangi dengan persediaan adalah sebesar 1,1395 kali pada masa sebelum krisis, sementara pada masa krisis kemampuan perusahaan semakin berkurang dan perusahaan tidak likuid karena hanya mampu membayar 0,7677 kali kewajiban jangka pendeknya dengan harta lancar setelah dikurangi persediaan.

5.2.1.2. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test* Untuk Rasio-Rasio Solvabilitas

Nilai t untuk uji beda *Debt to Assets Ratio* untuk perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri tekstil dan garmen pada masa sebelum dan selama krisis adalah sebesar 2,328 yang lebih besar daripada nilai t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,228. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Oleh sebab itu $H_0.3$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Assets Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sehingga $H_a.3$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Assets Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Ini konsisten dengan temuan Machfoedz (1999), kondisi ini terjadi karena adanya peningkatan nilai hutang dalam Rupiah dari perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen yang rata-rata didenominasi dalam mata uang Dollar AS, dengan adanya krisis ini maka hutang tersebut dalam nilai Rupiah semakin membesar. Hal ini dapat dilihat dari adanya peningkatan rata-rata *Debt to Assets Ratio* dari sebesar 0,6141 pada masa sebelum krisis menjadi 0,7455 pada masa selama krisis. Rata-rata DAR pada masa sebelum krisis sebesar 0,6141 menunjukkan bahwa 61,41% sumber dana perusahaan berasal dari luar perusahaan (hutang), sementara itu pada masa selama krisis rata-rata DAR meningkat menjadi 0,7455 yang memiliki arti bahwa pada masa krisis prosentase sumber dana yang berasal dari hutang perusahaan semakin meningkat dan menjadi sebesar 74,55%.

Sama halnya dengan *Debt to Assets Ratio*, nilai t hitung untuk *Debt to Equity Ratio* juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada masa sebelum dan selama krisis. Nilai t hitung untuk *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 2,687 yang lebih besar daripada t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,228. Oleh sebab itu $H_0.4$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sementara itu $H_a.4$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima.

Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Aulia Ariesanti (2000), lebih lanjut ditemukan pula terjadinya lonjakan nilai *Debt to Equity Ratio* di mana pada masa sebelum krisis rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 2,2986 menjadi 5,5882 pada masa selama krisis. DER sebesar 2,2986 pada masa sebelum krisis menunjukkan bahwa besarnya nilai hutang apabila dibandingkan dengan modal perusahaan adalah sebesar 2,2986 kali dan nilai ini melonjak pada masa krisis di mana rasio ini menjadi sebesar 5,5882 kali yang menunjukkan bahwa besarnya hutang apabila dibandingkan modal adalah sebesar 5,5882 kali. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin tidak solvabel pada masa krisis.

5.2.1.3. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test* Untuk Rasio-Rasio Profitabilitas

Return on Assets pada masa sebelum krisis dengan *Return on Assets* pada masa selama krisis memiliki perbedaan yang sangat menyolok. Hal ini dapat

dilihat dari nilai rata-rata *Return on Assets* pada masa sebelum krisis yang masih memiliki tanda positif yang mengindikasikan adanya laba per total aset pada periode tersebut sebesar 3,5686%, namun pada masa selama krisis terjadi penurunan rasio ini yang sangat drastis yaitu menjadi negatif yang mengindikasikan adanya kerugian sebesar 23,9982%, kerugian ini disebabkan adanya kerugian kurs yang sangat besar. Nilai t hitung untuk uji beda rasio ini adalah sebesar 3,176 yang lebih besar daripada t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,228. Oleh sebab itu $H_0.5$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Assets* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sementara $H_a.5$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Assets* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima.

Sementara itu hasil uji beda antara rasio *Return on Equity* pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis juga menunjukkan hasil yang sama. Nilai t untuk uji ini adalah sebesar 2,943 yang juga lebih besar daripada t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,228. Oleh sebab itu $H_0.6$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Equity* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak sedangkan $H_a.6$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Equity* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima.

Ini konsisten dengan temuan Machfoedz (1999) dan Aulia Ariesanti (2000). Pada rasio profitabilitas, perbedaan rasio-rasio antara masa sebelum dan masa

selama krisis disebabkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

5.2.1.4. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test* Untuk Rasio-Rasio Aktivitas

Rasio-rasio aktivitas yang diuji beda dalam penelitian ini adalah rasio *Inventory Turn Over* dan rasio *Total Assets Turn Over*. Hasil uji beda untuk rasio *Inventory Turn Over* menunjukkan adanya nilai t hitung sebesar 1,593 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa H_a 7 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Inventory Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak dan oleh sebab itu H_o 7 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Inventory Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Temuan ini konsisten dengan temuan Aulia Ariesanti (2000), hal ini dapat terjadi karena baik pada masa sebelum krisis maupun selama krisis perusahaan selalu menjaga perputaran persediaannya, sebab yang lain adalah bahwa perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen ini sebagian besar memiliki pasar ekspor sehingga permintaan untuk produknya di pasaran luar negeri selalu ada. Bahkan nilai rata-rata rasio ini yang menunjukkan bahwa harga pokok produksi dibandingkan dengan rata-rata persediaan adalah 3,4714 kali pada masa sebelum krisis dan meningkat sedikit menjadi 4,0886 meskipun tidak berbeda secara signifikan namun hal ini mengindikasikan bahwa perputaran persediaan pada masa

krisis lebih cepat dan perusahaan cenderung tidak terlalu banyak berinvestasi pada persediaan daripada pada masa sebelum krisis. Hubungan rasio ini pada masa sebelum dan selama krisis terlihat kuat yaitu sebesar 0,865, ini mengindikasikan bahwa secara umum memang terjadi keterkaitan antara rasio ini pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis karena tidak terjadi perubahan yang berarti yang disebabkan kondisi krisis pada masalah persediaan ini.

Sementara itu, pada rasio aktivitas lainnya yaitu rasio *Total Assets Turn Over* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rasio ini pada masa sebelum krisis dengan selama krisis. Ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,296 yang lebih besar daripada t tabel sebesar 2,228. Berdasarkan hal ini maka H_0 8 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Assets Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sementara itu H_a 8 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Assets Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Pada masa sebelum krisis, rata-rata rasio ini adalah sebesar 0,5618 kali yang menunjukkan bahwa besarnya penjualan apabila dibandingkan dengan total aktiva adalah hanya sebesar 0,5618 kali sementara itu pada masa krisis rasio ini meningkat menjadi 0,8041 kali yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan penjualan apabila dibandingkan dengan total aktiva sebesar 0,8041 kali.

5.2.2. Uji Beda Dengan Menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Hasil uji beda antara rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dapat dilihat pada tabel 5.3. berikut ini.

Tabel 5.3.
Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis
Dengan Menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

No.	Rasio	Nilai Z Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
1.	Current Ratio	-2,156	0,031	Tolak Ho
2.	Quick Ratio	-2,334	0,020	Tolak Ho
3.	Debt to Asset Ratio	-2,869	0,004	Tolak Ho
4.	Debt to Equity Ratio	-1,986	0,050	Tolak Ho
5.	Return on Assets	-3,087	0,002	Tolak Ho
6.	Return on Equity	-2,600	0,009	Tolak Ho
7.	Inventory Turn Over	-1,201	0,230	Terima Ho
8.	Total Asset Turn Over	-2,867	0,004	Tolak Ho

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1998 & 2000, diolah

Berdasarkan Tabel 5.3. di atas maka dapat diketahui bahwa dengan menggunakan teknik yang berbeda yaitu teknik analisis non parametrik dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* diperoleh hasil yang konsisten dengan hasil uji beda dengan menggunakan teknik analisis parametrik. Dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* ditemukan pula bahwa hanya terdapat satu rasio yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada masa sebelum dan selama krisis yaitu rasio *Inventory Turn Over*.

5.3. Implikasi Kebijakan

Kondisi krisis memberikan dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri tekstil dan garmen

yang diukur dari rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Ini terlihat pada adanya perbedaan yang signifikan pada hampir semua rasio-rasio tersebut.

Kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio profitabilitas menunjukkan bahwa terjadi penurunan profitabilitas yang cukup besar pada perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen. Namun apabila dilihat dari rasio-rasio aktivitas yaitu perputaran persediaan, ternyata tidak diperoleh dampak yang signifikan dari masa krisis, di mana tidak terdapat perbedaan antara masa sebelum dan selama krisis. Ini menunjukkan bahwa sebenarnya perusahaan memiliki pasar yang relatif tetap mampu untuk menyerap produk dari perusahaan-perusahaan tekstil yang ada. Pasar ekspor produk tekstil dan garmen sebenarnya masih mampu untuk menyerap produk, oleh sebab itu dengan adanya krisis ekonomi ini seharusnya perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen mampu memperoleh kinerja keuangan yang lebih baik karena memperoleh penghasilan dalam denominasi mata uang asing. Namun hal tersebut tidak meningkatkan kinerja perusahaan karena perusahaan yang ada kebanyakan termasuk kategori *leveraged* sehingga penghasilan tersebut cenderung digunakan untuk membayar hutangnya, ini dapat dilihat pula dari rasio *Total Assets Turn Over* yang berbeda pada masa selama krisis dengan masa sebelum krisis di mana pada masa krisis rasio ini lebih tinggi.

Dilihat pada rasio likuiditas, kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen mengalami penurunan yang cukup berarti di mana posisi likuiditas perusahaan-perusahaan ini cenderung menurun. Sementara itu dilihat

dari rasio-rasio solvabilitas, perusahaan menjadi semakin tidak solvabel pada masa krisis. Adanya kenaikan kurs Dollar AS menyebabkan perusahaan memiliki jumlah hutang yang semakin besar. Sebenarnya masalah ini dapat diatasi apabila perusahaan secara disiplin menerapkan manajemen resiko yang baik seperti lindung nilai (*hedging*) atas-hutang-hutangnya.

Namun dalam kenyataannya, cukup banyak perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai atas hutang-hutangnya, akibatnya pada saat krisis hutang perusahaan membengkak dan perusahaan harus tetap membayar hutang yang jatuh tempo. Solusi untuk menjaga agar posisi likuiditas dan solvabilitas perusahaan tetap terjaga adalah dengan melakukan *roll over* atas hutang-hutangnya dengan restrukturisasi hutang bahkan bila perlu meminta keringanan dari pihak kreditur (*hair cut*) dan apabila terpaksa perusahaan harus berani memberlakukan skema *debt to equity swap* agar tetap bertahan di masa krisis ini.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban dari permasalahan dan sekaligus merupakan tujuan yang berhasil dicapai. Beberapa kesimpulan itu adalah :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio-rasio likuiditas yaitu pada *Quick Ratio* dan *Current Ratio* pada masa sebelum krisis dan selama krisis. Perbedaan ini menunjukkan bahwa masa krisis memiliki pengaruh terhadap posisi likuiditas perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen. Pada masa krisis ini, kinerja perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen rata-rata menurun.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio-rasio solvabilitas yaitu pada *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* pada masa sebelum krisis dan selama masa krisis. Perbedaan ini timbul karena terjadi lonjakan posisi hutang yang didenominasi dalam mata uang Dollar AS apabila dikurskan dengan mata uang Rupiah. Pada masa krisis di mana nilai Rupiah terdepresiasi maka kondisi ini menyebabkan peningkatan rasio solvabilitas ini, yang berakibat pada menurunnya kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio-rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* dan *Return on Equity* pada masa sebelum krisis dan selama

masa krisis. Pada masa krisis, terjadi penurunan posisi profitabilitas perusahaan yang sangat besar. Dilihat dari posisi *Return on Assets*, penurunan ini sangat besar pengaruhnya bagi kinerja perusahaan karena terjadi perubahan posisi laba pada masa sebelum krisis menjadi rugi pada masa krisis bahkan untuk rasio *Return on Equity* terlihat bahwa jumlah kerugian yang diderita perusahaan pada masa krisis menjadi semakin besar.

4. Pada rasio-rasio aktivitas, ditemukan bahwa rasio *Inventory Turn Over* pada masa sebelum krisis dengan masa krisis tidak memiliki perbedaan yang signifikan, sementara pada rasio *Total Assets Turn Over* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

6.2. Saran

Berikut ini adalah saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini :

1. Perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen yang merupakan eksportir dapat mempergunakan kondisi krisis ini untuk meningkatkan penghasilan dalam bentuk mata uang asing, hal ini disebabkan karena pasar ekspor untuk produk tekstil dan garmen yang merupakan pasar tujuan utama dari produknya masih relatif memungkinkan, hal ini terindikasi dari konstannya perputaran persediaan baik pada masa sebelum krisis dan masa selama krisis. Sementara itu penurunan kinerja perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen lebih disebabkan karena tidak dilakukannya lindung nilai dan manajemen resiko yang baik, akibatnya rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas mengalami

penurunan. Bukti nyata dari tidak dilakukannya lindung nilai ini adalah adanya *Inventory Turn Over* yang sama dan terjadi peningkatan *Total Asset Turn Over* namun perusahaan mengalami kerugian yang besar di masa krisis. Oleh sebab itu perusahaan-perusahaan dipandang perlu melakukan lindung nilai guna melindungi perusahaan dari rugi kurs yang disebabkan hutang maupun penjualan hasil produksinya.

2. Investor saham dalam melakukan investasi dalam saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen dirasakan perlu mempertimbangkan posisi hutang perusahaan, karena hal ini memiliki dampak yang besar pada kinerja pada masa krisis ini, bahkan disarankan pula agar tidak melakukan investasi pada saham perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai atas hutang-hutangnya karena memiliki resiko dan ketidak pastian yang sangat tinggi.
3. Para peneliti yang tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dapat melakukan penelitian lanjutan untuk sektor-sektor yang lain bahkan bila perlu meneliti pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta secara umum agar dapat mengambil kesimpulan yang dapat berlaku untuk perusahaan publik pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono (1999), *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE UGM.
- Ainun Naim (1997), "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia," *Kelola*, No. 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Aulia Ariesanti (2000), "Studi Tingkat Efisiensi : Perbandingan Besar Perusahaan dan Efek Krisis Ekonomi," *Dian Ekonomi Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, pp. 231-245
- Bambang Riyanto (1995), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Beaver, W.H. (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failure," *Journal of Accounting Research Supplement*, pp. 521-531
- Brown, David, Chistopher James dan Mike Ryngoert (19992), "The Effects of Leverage on Operating Performance : An Analysis of Firm's Respons to Poor Performance," *Working Paper University of Florida*, pp. 92-99
- ECFIN (2001), *Indonesian Capital Market Directory 2000*.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey&Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Financial Accounting Standard Boards (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *statement of Financial Accounting Concepts*.
- Gilson, Manak C. dan Huefner J. Ronald (1972), "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics," *Journal of Accounting Research*, pp. 77-95
- Gilson, Stuart C. (1989), "Management Turnover and Financial Distress," *Journal of Financial Economics* 25.

- Gupta (1969), "The Effect of Size, Growth and Industry on The Financial Structure of Manufacturing Companies," *Journal of Finance*, pp. 217-529
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hg Suseno T.W. (1990), *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius, Yogyakarta.
- Horigan, James O. (1968), "A Short History of Financial Ratio Analysis," *Journal of Business Finance and Accounting*, pp. 284-294
- Hotbonar Sinaga (1999), "Assets Liability Management Dalam Kaitannya Dengan Struktur Keuangan Perusahaan," *Usahawan*, No. 03, 1999
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto HM.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Kadarisman (1996), "Bank Indonesia dan BAPEPAM Sebagai Regulator Pasar Uang dan Pasar Modal," *Pengembangan Perbankan*, Juli-Agustus
- Kamin, Steven B. (1999), "The Current International Financial Crisis: How Much Is New?," *Journal of International Money and Finance*, 18.
- Leni Kurniawati Masrie (2001) , "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Pada Masa Sebelum dan Sesudah Krisis," *Tesis*, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Lukas Setia Atmaja (1997), *Memahami Statistika Bisnis*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola* No. 16/VI/1997
- Mas'ud Machfoedz (1994), "Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No. 7, Vol. III.
- Mas'ud Machfoedz (1997), "Pengaruh krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 14, No. 1.
- Marzuki Usman (1999), *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta.

- Miller, Merton H. (1998), "The Current SouthEast Ais Financial Crisis," *Pacific Basin Finance Journal*, 6.
- Miswanto dan Suad Husnan (1999), "The Effect of Operating Leverage Cyclicalilty and Firm Size on Business Risk," *Kelola*, May.
- O' Conner (1973), "On the Usefullness of Financial Ratios to Investors in Common Stock," *Accounting Review*, April, pp. 339-352
- Ofek, Eli (1993), "Capital Structure and Firms Response to Poor Performance : An Empirical Analysis," *Journal of Financial Economics* 34.
- Opler, Tim dan Sheridan Thman (1994), "Financial Distress and Corporate Performance," *Journal of Finance*, Vol. 49, No. 3, July.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998), "Kemampuan Laba Dalam Mmeproduksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1.
- Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1998), "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Kelola*, No. 20, Vol. 8.
- Penamn (1992), "Financial Statement Information and Pricing of Earning Changes," *Accounting Review*, pp. 563-577
- Putra (1997), "Efisiensi Perusahaan Listed di Jakarta Stock Exchange Sebelum dan Sesudah Penerapan Peraturan Pajak 1994," *Tesis Magister Sains Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada*, tidak dipublikasikan.
- Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*, Mediasoft Indonesia.
- Robbert, John (1985), "Aratio Model to Measure Changes in Financial Health," *Management Accounting*, pp. 55-57.
- Sarno, Lucio dan Mark P. Taylor (1999), "Moral Hazard, Asset Price Bubbles, Capital Flows, and the East Asian Crisis : the First Test," *Journal of International Money and Finance*, 18.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York

- Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998), "CAPM dan Strategi Portofolio Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997," *Usahawan*, no. 05 Th. XXV VII Mei 1998.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wijaya dan Mas'ud Machfoedz (1997), "Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go Public di BEJ,"
- Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics; Fourth Edition*, John Wiley & Sons, Inc.
- Zainuddin dan Jogiyanto Hartono (1999), "Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1.
- Zaki Baridwan (1997), "Evaluasi Dampak Perlakuan Rugi Laba, Penjabaran Laporan Keuangan," *Kelola*, No. 16, Vol. 6.
- Zmijewski (1983), "Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model," *Journal of Accounting Research*, pp. 59-82